

■ 研究ノート

アメリカ・トランプ政権の対中経済戦略について

—貿易・投資・国際金融のデカップリングは可能か—

鳥 谷 一 生

(京都女子大学現代社会学部教授)

アメリカ・トランプ政権下の2017年－2020年、米中経済摩擦は激化の一途を辿ってきた。本研究ノートでは、2000年10月に米議会内に設置された The US-China Economic and Security Review Commission の年次報告書及びその他文書に着目し、貿易・投資・国際金融の面から米中経済関係の現状に接近する。

キーワード：米中経済摩擦、トランプ政権、アメリカ国際収支、米中デカップリング、香港国際金融市場

I はじめに

2020年11月第46代米大統領に民主党バイデン氏が出選された。この後1月中旬の大統領就任式までの間に、新大統領による対中経済戦略が仕切り直しされていくことであろう。

そこで本研究ノートでは、米政府の各種報告書、特に2000年議会内に設置され The U.S.-China Economic and Security Review Commission の報告書に注目しつつ、アメリカからみた対中経済関係について貿易・投資・金融の3つの面で現状をみていく。

以下ではまず米商務省の統計資料を用いて、アメリカの国際収支等にもみる米中経済関係について分析する。次に上記政府報告書等から、正に現下の米中経済摩擦についてアメリカ政府の観点をみていくことにする。

II アメリカの国際収支にもみる米中経済関係

(1) 国際収支の概要

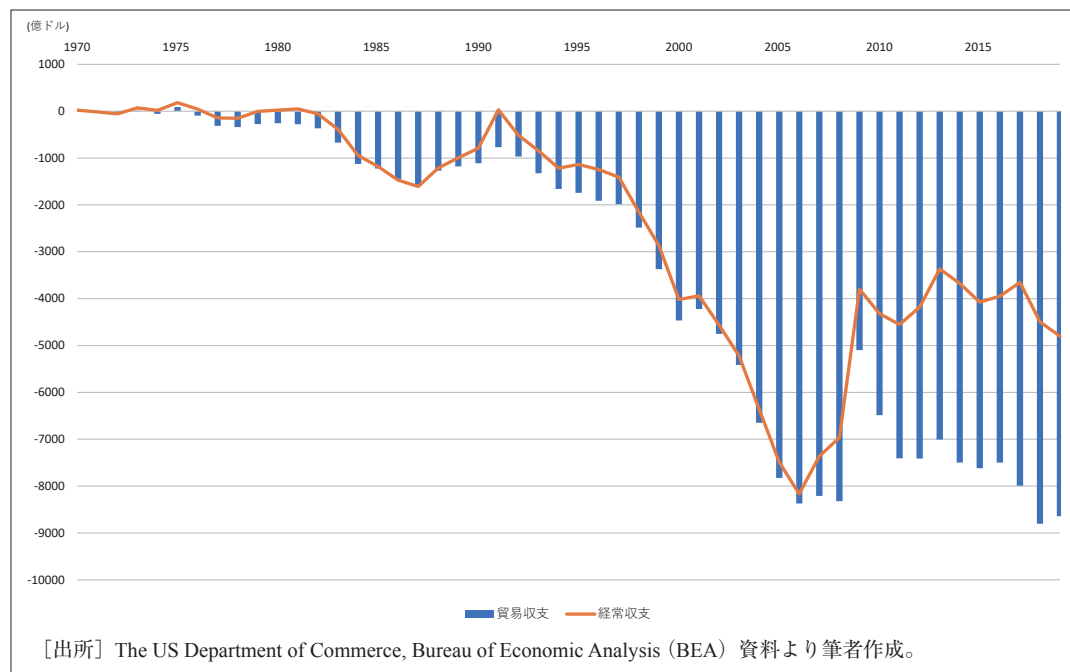
i. 貿易・経常収支

まずアメリカの貿易・経常収支の長期的推移から確認しておこう。図表1は、1970年から2019年までのアメリカの貿易・経常収支の推移を示したものである。1970年26億ドルの貿易黒字を計上していたアメリカであるが、ニクソン声明により金・ドル交換の停止が宣言され、第二次世界大戦後の旧IMF体制が崩壊した翌71年には、戦後初

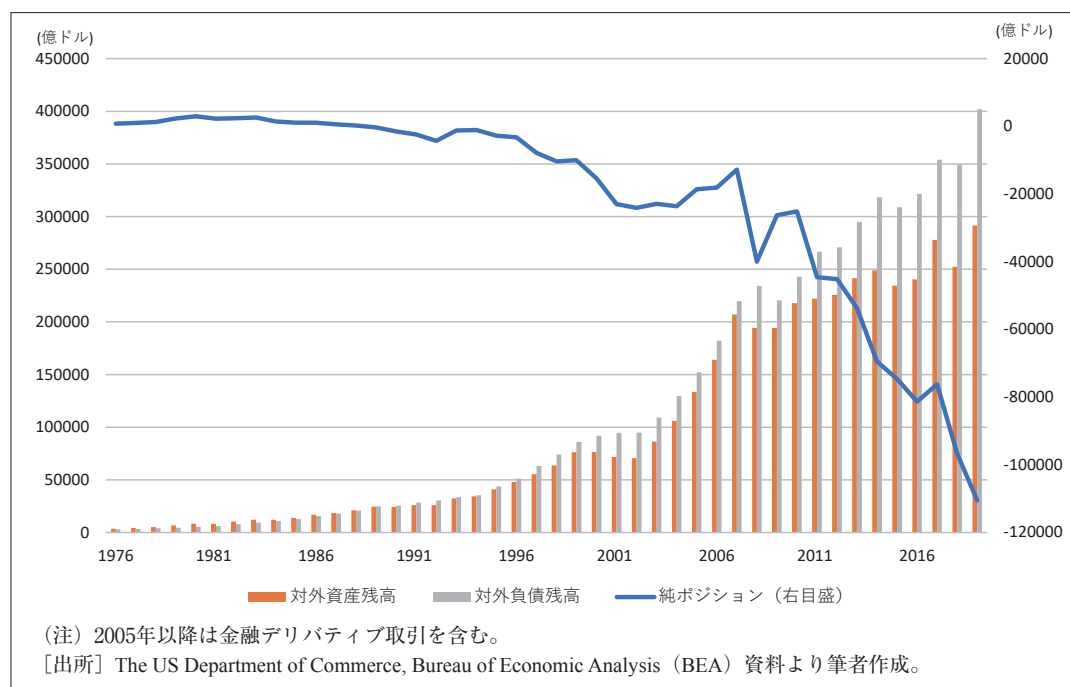
めて貿易収支の赤字に転じた。その後73年と75年に一旦は貿易収支黒字を計上するも、1976年貿易収支は再び赤字に転じ今日に至っている。その赤字幅は、1980年255億ドル、1985年1222億ドル、1990年1103億ドル、1995年1742億ドル、2000年4468億ドル、2005年7828億ドル、2010年6487億ドル、2015年7619億ドル、2019年8643億ドルであった。1990年と2010年、貿易収支赤字幅が減少しているが、前者は日米貿易摩擦により対日赤字幅が減少したこと、後者は2008年アメリカ発世界金融恐慌の影響で輸入需要が伸び悩んだためである。いずれも一時的であり、1971年以降、アメリカの貿易収支赤字幅は猛烈な勢いで増大してきた。

こうした貿易収支赤字の推移を受けて、アメリカの経常収支は1982年55億ドルの赤字を計上して以降一貫して赤字であった。すなわち、1990年789億ドル、2000年4019億ドル、2005年6359億ドル、2010年4320億ドル、2015年4074億ドル、2019年4082億ドルであった。

こうしたアメリカの長期構造的な貿易・経常収支赤字は、その国際投資ポジションにおける純負債の増大として表れている。この点を示したのが図表2である。周知の通り、1776年の建国以来対外純負債国であったアメリカが対外純資産国に転じたのは、1914年第一次世界大戦開戦時、アメリカが英・仏両政府に対し戦争債権（戦債）を有するに至ったことによる。以来凡そ70年に亘るアメリ



図表1 アメリカの貿易収支・経常収支の推移（1970年－2019年）



図表2 アメリカの国際投資ポジション（1976年－2019年）

カの対外純資産に亘って営々と積み上げられ、それが最大に達したのが1983年純資産額2615億ドルであった。だが、それから6年後の1989年、アメリカは337億ドルの対外純負債国に転じた。1970年代末以降、途中1985年のG5/G7のプラザ合意を間に挟みながらも、当時世界経済の不安定化要因としてスポットライトを浴びた「(財政赤字と経常収支赤字の)双子の赤字」が膨らみ続け、遂にアメリカは対外純負債国に転落したのである。その後も「双子の赤字」—2000年代前半期家計貯蓄も赤字となり「三つ子の赤字」といわれるまでになった—は膨張し、2000年1兆5362億ドル、2010年2兆5110億ドル、2015年7兆4602億ドル、2017年11兆505億ドルへと桁違いに増大してきた。

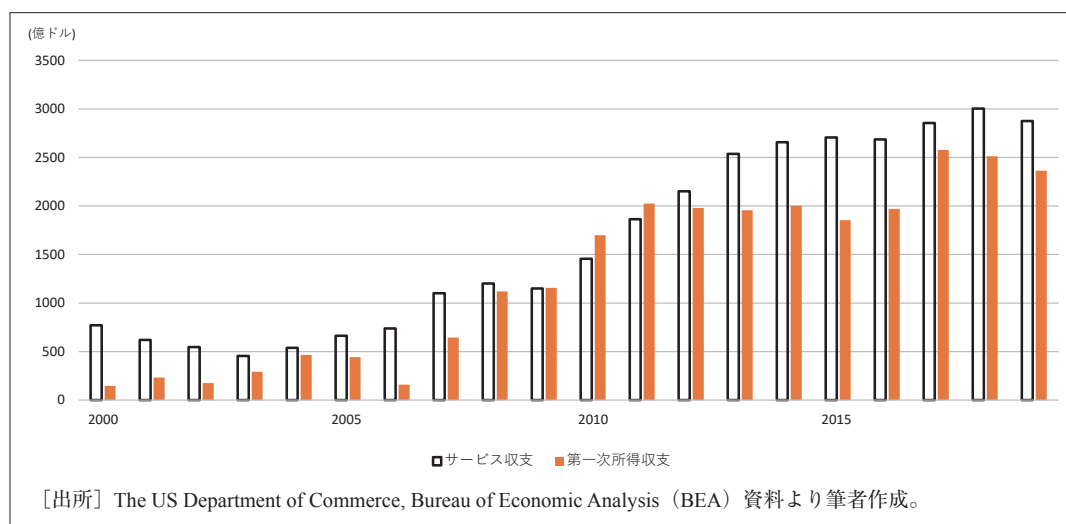
ところで、アメリカの経常収支赤字幅は、2006年8166億ドルでピーク・アウトしている。つまりこの間一貫して続く貿易収支赤字に対し、経常収支の他の収支項目の黒字幅が大きく増えてきたことによる。その収支項目がサービス収支と第一次所得収支であり、これを示したのが図表3である。サービス収支と第一次所得収支は、2000年771億ドルと146億ドル、2005年663億ドルと442億ドル、2010年1456億ドルと1699億ドル、2015年2706億ドルと1854億ドル、2019年2875億ドルと2363億ドルであった。

周知の通り、サービス取引には貨物運輸・旅客

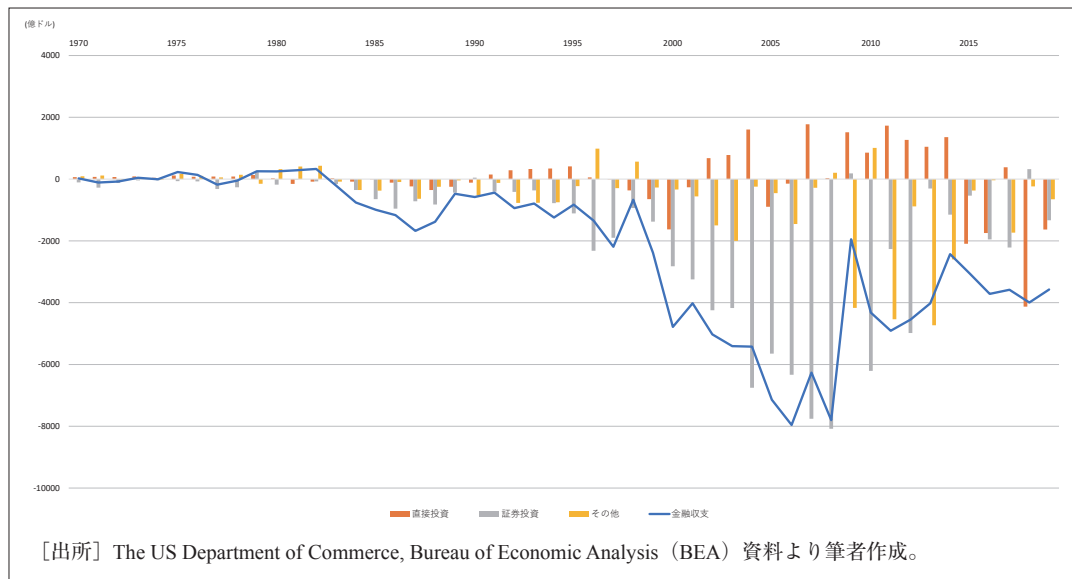
運賃の受取・支払そして旅行収支、証券売買等に係る手数料等の受取・支払、そして特許権、著作権等知的財産権等使用料の受取・支払が含まれる。第一次所得収支については、出資に対する配当金等の直接投資収益、保有株式の配当及び債券利子の受取・支払の証券投資収益、そして銀行の国際的貸借に伴う利子の受取・支払が含まれる。つまり、今日の米中経済摩擦において最も注目されている知的財産権の利用料、そしてアメリカの過去の対外投資からの投資収益収支がここでの鍵である。2007年のサービス収支1102億ドルの黒字、第一次所得収支643億ドルの黒字であった。したがって、この時期以降、これら2つの収支の黒字幅は大きく増大していったことになる。

ii. 金融収支

次に図表4金融収支をみておこう。貿易・経常収支が赤字を計上している以上、収支赤字分は金融収支によってファイナンス—負債超過となる—されねばならない。1970年金融収支は21億ドル、1975年228億ドル、1980年249億ドルの資産超過であったが、G5 プラザ合意の1985年には995億ドルの負債超過に転じた。そして2000年4784億ドル、2005年7141億ドルとなり、2008年には7800億ドルでピーク・アウトした。これ以降、経常収支赤字幅が縮小するにしたがい、金融収支の負債超過幅



図表3 アメリカのサービス収支と第一次所得収支 (2000年—2019年)



図表4 アメリカの金融収支（1970年－2019年）

も小さくなり、2015年3061億ドル、2019年3572億ドルであった。

ところで、一貫して負債超過を示す金融収支ではあるが、ここで注目すべきは、その内容である。まず注目すべきは、アメリカに長年投資収益黒字をもたらしてきた直接投資収支が負債超過となっていることである。例えば、2015年資産は3020億ドル、負債は5114億ドルで、直接投資収支は2093億ドルの負債超過であった。要するに、アメリカの対外直接投資（アメリカの対外資産）よりも海外の対アメリカ直接投資（アメリカの対外負債）の方が上回ったのである。2016年も資産2998億ドル、負債4744億ドル、直接投資収支1746億ドルの負債超過であった。2017年は資産4054億ドル、負債3670億ドル、直接投資収支384億ドルの資産超過となったが、直近の2年間ににおいては、改めて変化がみられる。すなわち、2018年には資産－153億ドル、負債2615億ドルとなって、直接投資収支－4128億ドルであった。つまり、アメリカの海外直接投資が引き上げられ、海外の対アメリカ直接投資（アメリカの対外負債）と合わせて、直接投資収支は巨額の負債超過を計上しているのである。2019年には資産1885億ドル、負債3516億ドルであったが、それでも直接投資収支－1632億ドル

で負債超過である。アメリカの海外直接投資引き上げとは、米系多国籍企業の在外事業所の整理・撤収であるから、こうした傾向が続けば、アメリカの投資収益収支も近い将来黒字から赤字に転じる可能性がある。その結果、アメリカの経常収支赤字に対するサービス収支でのファイナンス・ソースが知的財産権使用料等だけになってしまうことになりかねない。アメリカの将来が楽観視できない現実がここにはある。

そして金融収支の内容の変化は証券投資にも表れている。すなわち、1990年代から2000年台前半期、経常収支赤字のファイナンスの上で、証券投資は海外からの資金流入の主要ソースであった。だが、2008年アメリカ発世界金融危機を契機にウォール・ストリートの証券市場が大混乱に陥ったことから、経常収支赤字ファイナンスのソースはより短期的な国際的銀行借入に置き換わり、上記の通り、近年では直接投資にも依存するようになった。この間、世界金融危機によるシステミック・リスクを回避すべく、アメリカはもとよりユーロ地域でも巨額の流動性が中央銀行により供給—いわゆる「非伝統的金融政策」—され、日本でも2013年以降いわゆる「アベノミクス」の下、大々的な流動性供給がなされている。そのため、

先進各国短期金融市場に溢れ返ったマネーは国際短期資本移動となって、僅かな金利＝利回りの差を求めてアメリカに流入したのである。

以上、長期的観点から、アメリカの貿易・経常収支、金融収支についてみてきた。アメリカの貿易収支赤字は増大の一途であるが、近年サービス収支及び第一次所得収支の黒字により、経常収支赤字幅は縮小傾向にあったといえよう。その結果、金融収支赤字幅も縮小した。

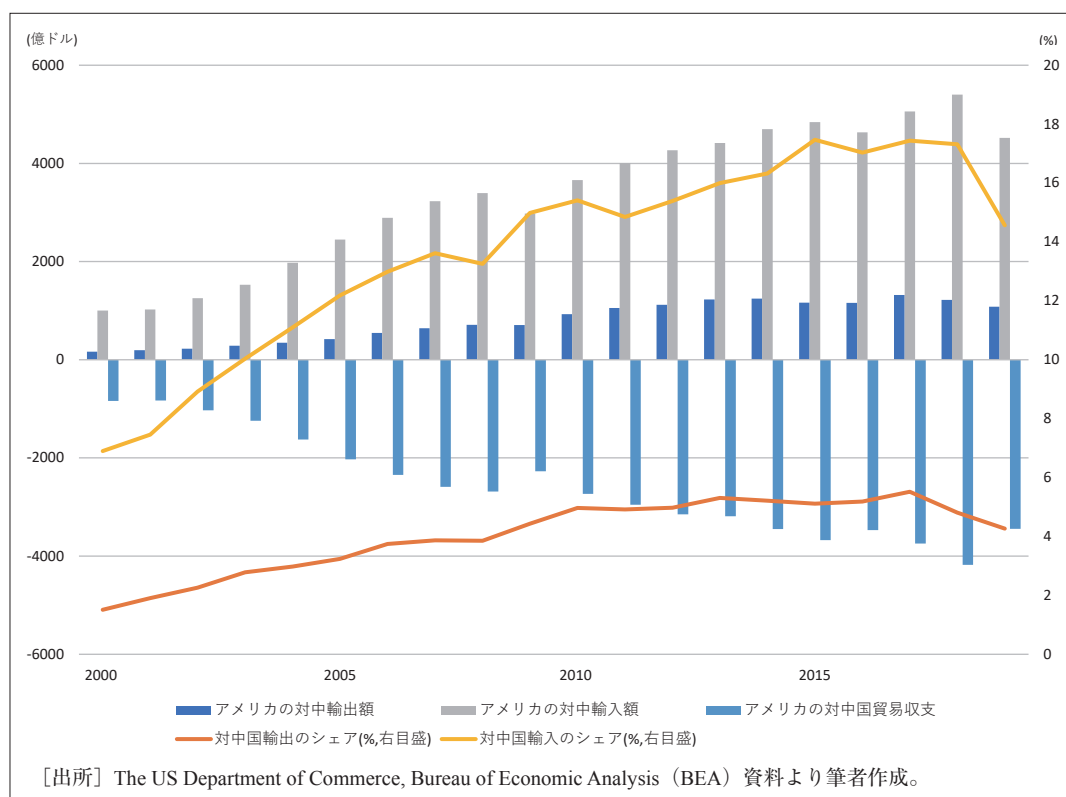
だが、今日のアメリカの国際収支をみると、かつてアメリカの「短期借・長期貸」の国際収支構造を指して「世界の銀行家」とした Kindleberger の学説、そしてアメリカの対外直接投資が海外の対アメリカ直接投資を上回っただけでなく、アメリカの所得収支黒字—アメリカの対外投資による利子・配当等の投資収益>海外の対アメリカ投資による利子・配当等の投資収益—に着目して、「世界の銀行家から世界のベンチャー・キャピタリストへ」とした Gourinchas & Rey の学説、各々の学

説が前提とした国際収支の基調とも異なっているようである。なぜなら、上記の通り、2015年以降、アメリカの対外直接投資にかつての勢いがみられなくなったからである。

さて問題は、こうしたアメリカの国際収支に中国がどのように関係しているかである。そこで次に同じ国際収支について米中経済関係に絞ってみていこう。

(2) 国際収支にみる米中関係

図表5にみられる通り、アメリカの対中貿易収支は巨額の赤字を計上し続けてきた。アメリカの対中国輸出（輸出総額に占めるシェア）、対中輸入（輸入総額に占めるシェア）そして対中貿易収支赤字（貿易収支赤字全体に占めるシェア）について少し数字を拾うと、2000年輸出163億ドル（1.5%）、輸入1002億ドル（6.9%）、対中貿易収支－839億ドル（22.7%）、2005年輸出419億ドル（3.2%）、輸入2447億ドル（12.2%）、対中貿易収



図表5 アメリカの対中貿易 (2000年－2019年)

支－2028億ドル（28.3%）、2010年輸出930億ドル（5.0%）、輸入3661億ドル（15.4%）、対中貿易収支－2731億ドル（54.3%）、2015年輸出1165億ドル（5.2%）、輸入4841億ドル（17.5%）、対中貿易収支－3471億ドル（72.1%）、2019年輸出1079億ドル（4.3%）、輸入4522億ドル（14.6%）、対中－貿易収支3442億ドル（59.7%）、であった¹⁾。驚くべきことに、既に2010年にはアメリカの貿易収支赤字の半分以上が対中国赤字であった。こうした現実を前に2017年末、トランプ政権が対中貿易戦争の口火を切ったのである。

問題は輸出入品目である。図表6は、2020年第Ⅲ四半期の米中貿易主要五品目である。アメリカの対中輸出は、米中貿易摩擦の第一次合意を踏まえてか、対前年同期比で農産物92.8%増であるが、付加価値は高いが軍民両用（dual use）となりうる輸送機器の対中国輸出は－37.8%であるし、半導体等コンピューター及び電子製品も18.2%の増大に留まった。他方、アメリカの中国からの輸入については、繊維製品が対前年同期比138%増であるが、情報漏洩・盗取への警戒からか、コンピューター及び電子製品の輸入は同0.2%に終わった。

次にサービス収支である。前掲の通り、アメリカのサービス収支は一貫して黒字であり、この点では、アメリカの対中サービス収支も同じである。対中国サービス収支（サービス収支全体に占めるシェア）は、2000年24億ドル（3.1%）、2005年17億ドル（2.6%）、2010年90億ドル（6.2%）、2015年312億ドル（11.5%）、2019年364億ドル（12.6%）の黒字であった。

直近のサービス収支についてみれば、2020年第Ⅱ四半期、アメリカの対中国サービス収支は対前年同期比43.5%減で81億ドルの黒字に終わった。大幅減の理由はコロナ禍による中国からの観光旅行客同84.2%減（中国からの入国者の内70%は観光客）で、運輸と旅行の各受取額も同52.3%と51.6%に留まった²⁾。

直接投資収益についてみれば、米系MNE（Multination Enterprise, 多国籍企業）の収益は2010年4170億ドル、2015年4333億ドル、2019年5327億ドルであったが、その内中国は各年において89億ドル（2.1%）、107億ドル（2.0%）、119億ドル（2.2%）であった。また、海外MNEの対米直接投資からの収益は、2010年1450億ドル、2015年1499億ドル、2019年2081億ドルであったが、その内中国は2019年においてさえ僅かに15億ドルに過ぎなかった。全体として、米中間の直接投資収益は低調であることが伺える。もっともこのことは、特に米系MNEの対中国投資もまた低調であることを意味しない。

米系MNEの対世界直接投資残高は、2010年3兆7419億ドル、2015年5兆2890億ドル、2019年5兆9596億ドルであったが、その内対中国直接投資残高は各年において590億ドル、922億ドル、1162億ドルとなっており、10年間に直接投資残高はほぼ倍増している。2019年の各国・地域へのアメリカの直接投資残高は、対香港819億ドル、対オーストラリア1624億ドル、対日本1318億ドル、対シンガポール2880億ドル、対台湾173億ドル、対タイ177億ドル、対メキシコ1009億ドル、対ドイツ1483億ドル、対フランス838億ドルであったから、

図表6 米中貿易の5大品目（2020年第Ⅲ四半期）

アメリカの対中国輸出				アメリカの中国からの輸入			
	輸出額 (100万ドル)	シェア (%)	対前年同期比 (%)		輸入額 (100万ドル)	シェア (%)	対前年同期比 (%)
コンピューター及び電子製品	5,364	17.0	18.2	コンピューター及び電子製品	37,011	30.2	0.2
農産物	4,702	14.9	92.8	その他機械製品	13,094	10.7	-8.6
化学製品	4,408	13.9	16.8	電子機器・電装製品・電子部品	12,384	10.1	7
輸送機器	3,364	10.6	-37.8	繊維製品	8,520	6.9	138.5
機械製品(電機機器を除く)	3,016	9.5	21.6	機械製品(電機機器を除く)	8,499	6.99	1.5
その他	10,755	34.0		その他	43,175	35.2	
計	31,610	100.0		計	122,682	100.0	

（原資料）The U.S. Census Bureau, USA Trade Online, November 4, 2020. <https://usatrade.census.gov/>.

〔出所〕The U.S.-China Economic and Security Review Commission, *Economics and Trade Bulletin*, Nov. 2020, p. 2.

2019年のアメリカの対中国直接投資残高は決して小さいとはいえない³⁾。その一方で、海外 MNE の対米直接投資残高は、2010年 2 兆2800億ドル、2015年 3 兆3549億ドル、2019年 4 兆4583億ドルであったが、中国の対米直接投資残高は、2010年33億ドル、2015年147億ドル、2019年377億ドルと10年間に約10倍増となつてはいるものの、海外 MNE の対米直接投資残高に占める中国のシェアは2019年でも 1 % 以下である⁴⁾。

このように米系 MNE の対中国投資は近年比較的活動であり、そのことが米中貿易摩擦に複雑さを与える要因になっていることは、次節でみる通りである。

次に証券投資である。2010年のアメリカの証券投資残高は 6 兆7633億ドルであった。地域別ではイギリス 1 兆15億ドル、日本5189億ドル、ケイマン諸島3660億ドル、カナダ6952億ドルで、4 カ国・地域の投資残高小計は 2 兆5819億ドル、全体の 38 % を占めた。2018年には直接投資残高は12兆4089億ドルであり、対2010年比ではほぼ倍増し、地域別ではイギリス 1 兆3596億ドル、日本 1 兆101億ドル、ケイマン諸島 1 兆7422億ドル、カナダ9812億ドルとなり、4 カ国・地域の残高小計は 5 兆931億ドル、全体の41 % を占めた。投資対象地域を東アジア地域に限れば、2010年中国1022億ドル（投資残高全体に占めるシェア1.5 %）、香港1348億ドル、シンガポール639億ドル、韓国1481億ドル、台湾946億ドルであった。これが2018年となれば、中国1591億ドル（同1.4 %）、香港1705億ドル、シンガポール887億ドル、韓国2134億ドル、台湾1687億ドルであった。2010年から2018年の間にアメリカの対中国証券投資残高は約1.5倍となったが、同期間中に対世界全体の証券投資残高も約1.7倍増となったため、総残高に占めるシェアに大きな変化はなかった⁵⁾。

しかし、いまやアメリカの対中国証券投資残高は香港や台湾のそれとほぼ同じ水準にあることに注意したい。また大陸中国系の H 株やレッド・チップスが今日香港（証券）取引所（Hong Kong Exchange）に上場されている企業数の過半を占めている現実を考慮にいたした場合、アメリカの対中国証券投資残高は一段と大きくなる。この点を踏

まえて、中国と香港に対するアメリカの株式投資をみれば、2010年中国1006億ドル（対中国証券投資残高に占めるシェア98 %）、香港913億ドル（対香港証券投資残高に占めるシェア68 %）、2015年中国1031億ドル（同96 %）、香港1265億ドル（同95 %）、2018年中国1515億ドル（同95 %）、香港1602億ドル（同94 %）、であった⁶⁾。みられる通り、アメリカの対中国証券投資は圧倒的に株式投資で占められる一方で、期間中に対香港証券投資における株式のシェアは68 % から94 % へと大きく伸ばしてきた。香港証券取引所における中国大陸系企業の株式発行が続き、今日世界最大の IPO（Initial Public Offering）市場となった香港である⁷⁾。ちなみに、アメリカの証券投資が急増したのは中国が2002年末に QFII（Qualified Institutional Investors, 適格海外機関投資家）制度を導入した2003年以降であり⁸⁾、2001年24億ドルから2003年116億ドルに約 5 倍増となった⁹⁾。もっとも、上記の直接投資と同じく、このことがまた米中経済摩擦のもう一つの重たい現実となっていることは、次節でみる通りである。

他方、世界の対米証券投資残高についてみれば、2010年総残高10兆6914億ドルで、地域別には中国 1 兆6107億ドル、日本 1 兆3934億ドル、イギリス7984億ドル、ケイマン諸島7432億ドル、ルクセンブルグ6223億ドル、カナダ4241億ドルで、これら 6 カ国で総残高の52.3 % を占めた。2015年の総残高は17兆1344億ドルで、地域別には中国 1 兆8440億ドル、日本 1 兆9031億ドル、イギリス 1 兆4493億ドル、ケイマン諸島 1 兆5058億ドル、ルクセンブルク 1 兆2966億ドル、カナダ9920億ドルで、6 カ国で総残高の52.4 % を占めた。2019年には総残高は20兆5344億ドルで、地域別には中国 1 兆5434億ドル、日本 2 兆2797億ドル、イギリス 1 兆8768億ドル、ケイマン諸島 1 兆7762億ドル、ルクセンブルク 1 兆6231億ドル、カナダ 1 兆2615億ドルで、6 カ国で総残高の50.1 % を占めた¹⁰⁾。

上記の内、中国の対米証券投資残高についてのみ着目すれば、2010年 1 兆6107億ドルであった対米証券投資は、2015年 1 兆8440億ドルでピークに達し、2019年には 1 兆5434億ドルへと約 4 % 減少している。その一方で、世界の対米証券投資残高

は2010年の10兆6914億ドルから2019年には20兆5344億ドルへとほぼ倍増しているため、世界の対米証券投資残高に占める中国のシェアは、2010年15.1%、2015年10.8%、2019年7.5%へとほぼ半減している。

経常収支黒字を計上し続ける中国である。その外貨準備運用先として、これまで真っ先に挙げられてきたのが対米証券投資であった。しかし、その現実をみると2015年にはピーク・アウトし、世界の対米証券投資に占める中国のウェイト自体も大きく下がっているのである。その上で中国の対米証券投資の大部分は株式と長期債券であり、この内長期米国債についてみれば、2010年1兆1081億ドル、2015年1兆2675億ドル、2019年1兆1086億ドルとなっている。出所の資料で確認すれば、中国の長期米国債保有は同じく2015年にピーク・アウトしている¹¹⁾。

このように中国の対米証券投資は2015年に一大転換点を迎えたのであり、その背景には同年夏に勃発した上海株式市場の崩落と人民元為替相場下落が控えていた。この点については、既に別所で詳細に論じているので、ここでは再説しない¹²⁾。

以上、本節ではアメリカの国際収支分析に表れた米中経済関係を分析してきた。そこで次節では、以上を前提にアメリカ政府報告書に記された対中経済戦略について直接投資・為替相場制度・国際金融の3つの面で取り上げていこう。

Ⅲ アメリカの対中経済戦略—直接投資・為替相場・国際金融—

冒頭記した通り、米議会内には The U.S.-China Economic and Security Review Commission が設置されており、同委員会は毎年11月に年次報告書が議会に送られている他、月次レポート及び特別レポートが発表されている。本節では、そうした報告書のいくつかを紹介してみよう。

(1) 米中貿易と米系 MNE の中国での活動

まず紹介するのは、中国での米系 MNE の活動に関するレポートである Trends in U.S. Multinational Enterprise Activity in China, 2000–2017, July 2020 である。その冒頭、次のような記述がある。

「2000年から2017年、米系 MNE の中国における活動は、アメリカにおける活動に比べて小さくはあるが、総ての米系 MNE の海外子会社の中で世界的には最も急速に成長しているもののいくつかである。中国における米系 MNE の活動は製造業に集中しており、中国における米系 MNE 資産の凡そ半分を占めている。米系 MNE は中国の安価な労働力、巨大な規模の経済、低い輸送コスト、そして世界的サプライ・チェーンの集中を活用して、世界的な輸出生産拠点を構築し、中国の増大する消費者層を支えている。中国における米系多国籍企業は主にコンピューターと電子製品の生産を行っており、化学製品も増えてきている。こうした産業は、アメリカ企業の世界的な経済競争力に資しただけでなく、中国の国家的な開発野心において際立った役を演じてきた¹³⁾。」

「2000年～2007年の中国における米系 MNE の展開を分析する中で、本報告書が明らかにしたことは、そうした MNE がアメリカ国内の産業競争力と中国に対する技術的優位性を侵食してきたことある。加えて、中国における米系 MNE の活動が高度技術を具えた生産に集中するにつれ、アメリカ企業が図らずも中国をしてその産業政策と軍事的発展の諸目標を達成させてしまうというリスクが発生している¹⁴⁾。」

もっとも、米系 MNE の活動はアメリカ本国に置かれており、2017年の数字では、米系 MNE はアメリカ本国で2810万人を雇用し（米系 MNE の全世界での雇用者数の66.1%）、R&D 2983億ドル（全世界の84.1%）、資本支出6536億ドル（全世界の76.6%）、付加価値3兆9000億ドル（全世界の73.6%）であった¹⁵⁾。

このように米系 MNE はアメリカ本国での活動をベースにはいるものの、海外事業会社の活動も活発であり、中でも中国での活動は大きな展開を遂げてきた。例えば、2000年から2017年までに米系 MNE の中国での資産は293億ドルから4467億ドルへと15倍となった。内訳は、コンピューター・電子製品532億ドル、化学488億ドル（基礎化学147億ドル、医薬品92億ドル）、機械284億ドル、輸送機器222億ドル、食品108億ドルであった¹⁶⁾。

雇用についても、2017年に米系 MNE は中国で170万人を雇用し、海外での雇用者数1440万人の内最大シェアを占めた¹⁷⁾。このように中国での雇用が増加した背景は、中国の経済成長による一大消費市場が誕生したからである¹⁸⁾。そのため米系 MNE は製造業分野—特にコンピューターや電子機器の組み立て—での雇用が最も多く、2017年に製造業分野で76万3500人を雇用していた。

R&D についてみれば、2017年米系 MNE のアメリカ本国での R&D は2983億ドルで、中国のそれは37億ドルでしかなかった。もっとも、2000年中国の R&D は5億600万ドルでしかなかったから、2017年の水準は対2000年比7.3倍である¹⁹⁾。また米系 MNE の海外での R&D では、2017年段階で中国(37億ドル)はカナダ(35億ドル)、日本(29億ドル)を凌駕し、ドイツ(82億ドル)及びイギリス(64億ドル)に次ぐ規模となっている。中国での米系 MNE の R&D は実に活発で、2003年以降では年率13.6%の伸び(全世界平均7.1%、アメリカ本国5.0%)であった²⁰⁾。

中国における R&D の分野も製造業が主であり、2000年の4.9億ドルから2017年21億ドルへと約4倍となった。分野別では、2017年にコンピューター及び電子機器約6億ドル、化学約4億ドルであった²¹⁾。

このように中国に進出した米系 MNE は、製造業、特にコンピューター及び電子機器、そして化学に著しく集積しているが、その販売額も2010年の264億ドルから2017年には3756億ドルへと13倍へと激増した。そして驚くべきは、中国に進出した米系 MNE の販売先は主に中国国内にあることである。2017年の数値だけを取り上げれば、売上総額3734億ドルの内、中国国内向け3044億ドル(81.5%)であり、アメリカ向け輸出は243億ドル(6.5%)、その他海外諸国向け輸出は447億ドル(12.0%)に留まった²²⁾。

(2) 米系銀行・金融機関と中国・香港との関りについて

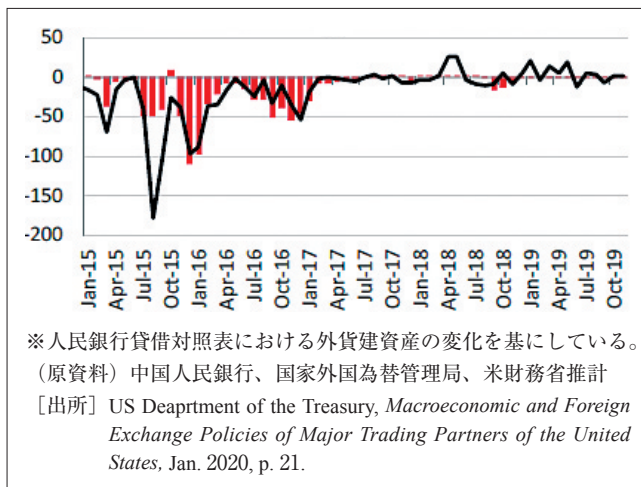
次は為替相場及び国際金融の面から、米政府の対中国分析についてみておこう。

i. 為替相場

米財務省は議会に対し年2回 Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States という報告書を送っている。2016年4月以降、貿易収支・経常収支・為替介入の3つの評価基準において、2つで基準に抵触すれば「監視リスト対象国」となり、3つの基準に抵触すれば「為替操作国」に認定される。「為替操作国」として認定された場合、当該国に対し関税・非関税上の制裁措置が検討されることになる。

2019年8月、財務省は中国を「為替操作国」としたが²³⁾、その5か月後2020年1月13日公表の報告書では、図表7を示しつつ、中国人民銀行の外貨準備額は3.1兆ドルの水準でほぼ変化はないことから、人民銀行による為替市場介入への痕跡はないとし、「為替操作国」から「監視リスト対象国」に切り替えている。当該報告書発表日から2日後の1月15日、USTR(United States Trade Representative、米通商代表部)が米中貿易交渉の第一段合意文書を発表したことから、中国の「為替操作国」から「監視リスト対象国」への変更は、この合意に対する報奨というべきであろう。

ところで、周知のように人民元が為替相場には CNY(Chinese Yuan)と CNH(Chinese Hong Kong)の2つがある。前者は上海 CFET(China Foreign Exchange Trade Center、外貨取引センター)で建てられるオンショアの為替相場であり、人民銀行の管理下にある。後者はオフショアである香港の自由取引市場で建てられる為替市場である。したがって CNY に対し人民銀行の直接の介入がない CNH は、自由変動の為替相場ということとはできる。そのため CNH は、「米ドル体制」下のグローバル金融資本主義に関与する西側の銀行・金融機関にとっては、中国の金融経済との係りで常に投機の対象ともなり、CNY に対し先行的に為替相場を形成してきた。だが、それだけに為替投機の対象となって CNH がオーバーシュートした際には、中国工商銀行、中国建設銀行、中国農業銀行といった国有商業銀行のみならず、その他の大陸系株式制銀行等の香港現地法人も CNH 取引に参加し、為替相場の安定化を支えてきたとい



図表7 アメリカ財務省による中国人民銀行の為替市場介入評価

われている。特に2015年夏場のCNY人民元為替相場の切り下げとその後のCNHに対する為替売投機において、国有商業銀行をはじめとして、これら本土から進出してきた銀行・金融機関の香港現地法人が、人民銀行に代わってCNH為替相場に介入してきたといわれてきたし、当該財務省報告書でもそのように指摘されている²⁴⁾。

ii. 中国企業のアメ리카証券市場での上場について

1990年代末の国有企業改革との関連で巨額の不良債権を抱えることになった四大国有商業銀行が、資本増強のために香港そしてニューヨークの証券市場で株式を発行して以降、中国国有企業そして民間企業の両市場での新規株式上場(IPO)が続いてきた。今回の米中経済摩擦との係わりで、2020年5月アメリカ上院は「外国企業説明責任法(The Holding Foreign Companies Accountable Act)」を先に成立させていたが、大統領選挙の今年、同法案の下院での審議が11月になって進められた。この間 The U.S.-China Economic and Security Review Commission は、2020年10月2日付けで 'Chinese Companies Listed on Major U.S. Stock Exchanges' と題する調査報告書を発表した。報告書では、NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations,)、ニューヨーク証券取引所 (New York Stock Exchange、

NYSE)、そして NYSE American²⁵⁾ の三大証券市場に上場された中国系企業217社(株式の時価総額は2.2兆ドル、内13社は中国国務院直轄の国有企業いわゆる「央企」)の一覧リストが示された²⁶⁾。リストに掲載されている中国系企業で日本でも比較的知られている企業についていくつか記せば、1997年中国移动通信、中国南方航空、中国東方航空、2000年中国石油天然気、中国石油化工(Sinopec)、中国聯合通信 (China Unicom、聯通)、Sina Corporation (新浪)、2001年中国海洋石油(CNOOC)、中国鋁(アルミ)業公司、2002年中国電信 (China Telecom)、2005年百度、2014年 Alibaba (阿里巴巴)、2017年 Sogou (搜狗) 等である。またリストには株式上場にあたっての引き受け金融機関も併せて掲載されており、2008年9月のアメリカ発世界金融危機で破綻した投資銀行リーマン・ブラザーズやメリル・リンチ、モルガン・スタンレイ以外にも、J.P. モルガン、ゴールドマン・サックス、欧州系ではドイツ銀行、パークレイズ証券、クレディ・スイス証券、UBS 証券、オーストラリアのマッコリー・キャピタル、中国の CICC (China International Capital Corporation、中金公司) 等、錚々たる金融機関が記されている²⁷⁾。

このように「改革・開放」政策に舵を切った中国に対し、アメリカは自らの金融資本市場を中国企業に開放し資本調達を提供する一方で、

併せてグローバル金融資本主義の権化ともいうべき欧米系投資銀行・証券会社に株式取り扱い手数料を得る収益機会を与えてきたのである。したがって、現代中国経済の発展は正に‘米中合作’の果実ともいえよう。そうしたこれまでの緊密な合作に対し、トランプ政権は楔を打ち込もうとしたのである。その際の基準が次の3つの観点である。長くなるが訳出しておこう。

「**透明性のリスク**…アメリカの証券取引所に上場されオープンに取引されている企業の会計検査を監査すべく、議会が設立した非営利企業 PCAOB (the Public Company Accounting Oversight Board) は、現在のところ中国及び香港を拠点とする監査人の作業報告書をチェックすることができないでいる。2013年、PCAOB は中国証券監督管理委員会及び財務省と会計監査に係わる MoU を交わした。それから7年間、中国政府は中国を拠点とする監査会社が会計検査に係わるアメリカの法律に従わないように仕向けてきた。PCAOB と米証券取引委員会は、中国と香港を拠点とする監査人に対する検査妨害について繰り返し懸念を表明してきた。PCAOB は、検査を実施できない全世界260社のリストを作成した。これら企業の内238社が中国及び香港を拠点としていた。国際的な会計監査に従うというこのコンプライアンスの欠如のために、企業評価と投資をガイドする財務諸表の信頼性に疑義が生じている²⁸⁾。」

「**VIE (variable interest entity、不安定な営利企業)**は中国における法的地位を有してはいない…中国は多くのハイテク部門を含む特定の産業への FDI を法的に禁じており、外国為替と資本移動について厳格な規制を敷いている。こうした規制を回避しようとする大陸系中国企業は、アメリカの証券取引所での資金調達に関心を示し、VIE とよばれる複雑な構造を使った対外投資のためにオフショア企業を設立している。北京大学光華管理学院（ビジネス・スクール…記者）の実務家教授 Paul Gillis は、2019年3月に NYSE と NASDAQ に上場する中国系企業128社を調べたところ、内125社が VIE の構造となっていたことが分かった。大陸系企業とこ

れと関係するオフショア企業との VIE 取り決めは、中国の法律では微妙な地位にある。このことが意味していることは、上場されている VIE 企業が低い評価額で非公開化されたり、事業に失敗した場合、アメリカの投資家は中国の法制度での執行に訴えることはできないかもしれないということだ。…（中略）…VIE に関してはまだリスクがある。VIE が中国において微妙な法的地位である以上、政府は業務停止或いは業務規制の措置を講じるかもしれない。今日までのところ、中国政府は VIE に対抗措置はとっていないが²⁹⁾。」

「**安全保障面でのリスク**…中国企業への投資家はアメリカの国益に反する活動を支援しているかもしれない。それには検査やサーベランス技術の発展が含まれるし軍事的支援がある。例えば、微博（リスト33番）の評価は現在87億ドルである。微博の業務は政府の指示の下、ブログ掲示板への投稿を検閲することであり、中央政府及び地方政府が大衆の抵抗をチェック・検閲するために利用されている。表向き民間となっている中国企業は、政府の圧力と規制を受けている。中国の2017年国家情報活動法は、「いかなる組織或いは市民であれ、政府の情報活動を支援、指示そして協力が求められる。」とし、2017年サイバー・セキュリティ法は企業に対し公的な保安組織に対し技術的サポートと支援を提供すること」を要請している。2020年9月15日に公表された中国共産党の「关于加强新时代民营经济统战工作的意见（新時代の民間経済における統一戦線工作強化に関する意見）」では、民間企業を含む民間経済に対する中国共産党による監督の重要性が強調されている。北京を拠点とする政治アナリスト Wu Qiang によれば、当該意見は『企業が常に党の付属組織であり、党は企業に対し強力な監督を行っていることのリマインダーとして企業に作用した。』³⁰⁾」

そして10月の報告書公表の後、11月に米議会上院は上記「外国企業説明責任法案」の審議を再開し、12月2日に同法案は全会一致で可決された。同法には、上記 PCAOB が上場企業の監査法人を3年連続で検査できなかった場合、その企業の株

式を上場廃止にするという規定がある。同規定が217社、時価総額2兆ドルの上場中国企業に適用された場合、これら企業の株式価値は紙クズとなる可能性もある。2020年7月SECの報告書によれば、2020年4月段階でアメリカの投資信託残高は、435億ドル（A株372億ドル、債券63億ドル）で、カリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）を始め、多くの公務員年金基金が資金運用をしている³¹⁾。

こうした中、11月12日、トランプ大統領は、1999年国防授權法の第1237条に基づいて新たに31社を「共産主義中国の軍事企業」と認定し投資禁止のentity listに加えた。リストには、通信機器大手の華為（Huawei）や監視カメラ大手の杭州海康威視数字技術（Hikvision）、国営建設大手のCCCC（中国交通建設）、通信大手の中国移动（China Mobile）、中国电信（China Telecom）が既に挙がっており、計35社となる。これにより2021年1月11日以降、リストに上がった中国系企業への投資は禁止され、年金基金等の機関投資家及び個人投資家は1年後の11月11日までに対象企業の証券を総て売却することが義務付けられた^{32), 33)}。その後11月末段階において、トランプ政権は更に89社のエンティティ・リストへの追加を検討していると報道されている³⁴⁾。そして12月1日、The U.S.-China Economic and Security Review Commission は、2020年の年次報告書を発表した。

iii. 香港金融資本市場へと向かうアメリカの金融制裁

もっとも、上記の年金基金等機関投資家は、アメリカの証券取引所に上場された中国企業株式にのみ投資している訳ではない。上記Ⅱで記した通り、2002年のQFIIに始まる中国側の人民元建金融資本取引の「国際化」は、2007年7月四大国有商業銀行の1つ中国建設銀行の香港での人民元建債券発行へと続き、2010年7月以降ともなればいわゆる「点心債（Dim Sum Bond）」の発行が本格化していった。その後も、2011年12月RQFII（Renminbi Qualified Institutional Investors、人民元建適格機関投資家）³⁵⁾、2014年11月の「上海—香港ストック・コネクト（沪港通）」、2016年12月の

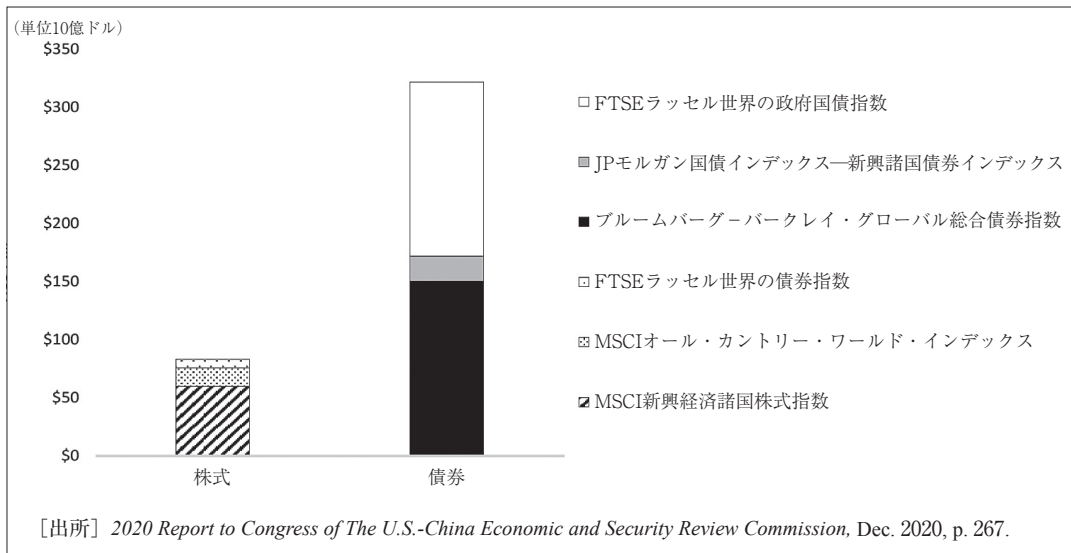
「深圳—香港ストック・コネクト（深港通）」、そして2017年7月香港から上海向けだけが先行開始された「ボンド・コネクト（債券通）」等、人民元建金融資本取引の「国際化」が続いた³⁶⁾。

こうした中国側の措置を受けて、2018年6月MSCIが中国人民元建A株を新興国株指数に組み入れを開始し、組入れ比率は段階的に引き上げられてきた。SECの報告書によれば、MSCIの場合、2019年5月から11月の間に上海A株市場の株式のカバー率を5%から20%に引き上げたことから、総合指数に占める上海A株の加重平均ウェイトは4%に、MSCI新興国株式指数に占めるウェイトは28%から30%となった。この他FTSEは2019年6月から、S&Pも2019年9月から上海A株市場を株式指数に組入れ、2019年末段階で各々5.4%と5.5%の組入れ率となっている。また中国の国内債券も2020年以降、グローバル投資の債券指数に組み入れられている。例えば2020年11月段階で、Bloomberg Barclays では5.5%、JP Morgan GBI-EM Global Diversified では10%の加重平均ウェイトとなっている。

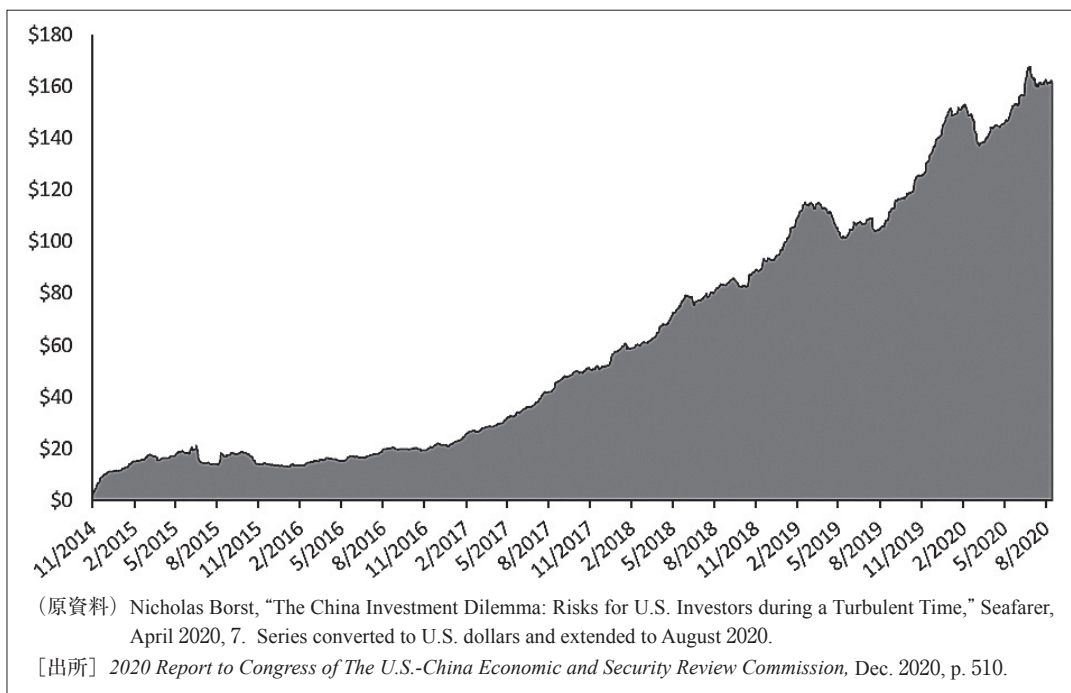
このようにグローバル投資の各種証券指数に中国企業株そして中国政府及び企業の債券が組み入れたことにより、世界中の年金基金・保険会社等の機関投資家が対中国投資比率を引き上げてきた。こうした事態を受けて、年次報告書は、図表8の通り、今後外資の対中国証券投資残高を4000億ドルと推計している³⁷⁾。

アメリカそして世界の機関投資家が次第に香港金融資本市場経由での対中国証券投資のウェイトを上げていくとなれば、アメリカの視線は自ずと香港金融資本市場にまで向かうことになる。12月に発表されたThe U.S.-China Economic and Security Review Commission 年次報告書は、同年7月に香港政府が施行させた「国家安全維持法」とその後の民主化運動に対する強硬策に多くのページ数を割きながらも、当然ながら香港金融資本市場へも厳しい目を向けるようになっていく。報告書は、図表9を掲げ、「ストック・コネクト」経由で中国に流入した外資の純残高を1430億ドルと推計している。そして次のように記している。

「IMFによれば、2019年上半期に香港取引所での



図表8 国際証券投資インデックスに中国の証券が含まれたことを契機とした外資の中国への流入（推計）



図表9 「ボンド・コネクト」経由での対中国証券投資純残高

資本調達の内、77%を中国企業が占めた。中国企業は香港でのドル建債券発行でも56%である。

ボンド・コネクトのプラットフォームを別としても、大陸中国企業は香港取引所での上場を通じ、

国際資本にアクセスすることもできる。2019年末、1241社の大陸企業が香港取引所に上場し、全上場企業数の約半分である。香港での上場によって、中国企業には市場時価総額で約2.9兆ドルが提供

された。NetEase や JD.com といった企業が2020年6月現在香港でも引き続き上場されている。香港でセカンダリーの上場を行っている企業は、新興市場指数においてかなりのウェイトを有している（例えば、アリババや中国移動通信は香港とニューヨークに上場している）。³⁸⁾」

「証券投資以外にも、香港のグローバル銀行は、その貸付のかなりのシェアを大陸での活動に向けている。2020年6月現在、香港の銀行貸出の内、約60%が大陸中国企業の事業活動に向けられている。約19%は中国の国有企業に資金手当てされ、そうした企業は中央政府或いは地方政府が所有する企業、それらの子会社や多数所有の株式会社と HKMA が認定している。³⁹⁾」

そして報告書は SWIFT のデータを使い、香港が依然としてオフショア人民元取引・決済の中心地であるとしている。すなわち、2020年10月にオフショア人民元建取引の74.7%が香港で決済され、2019年のオフショア取引では全体の41%を占め、第2位のロンドン22%を大きく引き離すものであったとしている⁴⁰⁾。

IV おわりに

香港政府が「国家安全維持法」を施行したことで、外資系の銀行金融機関では、既に現地投融資先の企業分析に対しマイナス評価を記すことさえ憚られているという。また格付け会社 Fitch は2020年4月半ば香港の格付けを“AA”から“AA-”に引き下げた⁴¹⁾。そうした最中、アリババが厳しさを増す米政府の証券監視を嫌って、傘下のアント・グループ電子決済サービス「アリペイ（支付宝）」の運営会社一の総額350億ドルに達するIPOを上海と香港の両証券市場で2020年11月5日実行する予定であった。しかし、アリババ・グループ創業者・馬雲が北京当局の金融規制に批判的なコメント行ったことを契機に⁴²⁾、IPO計画は頓挫してしまった。加えて10月末には、ドイツ自動車大手BMWの合併相手の親会社・華晨汽車集団の社債がデフォルト、続く11月には河南省の国有石炭会社、永城煤电控股集团の社債がデフォルト— Moody's が出資する中誠信国際信用評級（中誠信国際）がAAAの格付けを10月10日行っていたば

かり—となった。こうして中国国内の債券市場では今日信用逼迫の状態にあり、株式市場も米政府の中国企業に対する投資規制のために頭打ち状態にある。そのためか、香港経由での「ボンド・コネクト」は11月後半以降連日 Northbound、すなわち「沪股通」と「深港通」が盛況を呈し、香港の人民元為替相場である CNH も上海の CNY に先行しつつ6.5ドル台にまで上昇してきた。ドル建国際金融市場或いは香港ドル建金融市場で調達された資金が CNH 為替市場で転換され、中国国内金融資本市場に資金が流入しているものと考ええる。実際、先進諸国各国の市場金利は依然1%前後である。これに対し中国の12月上旬の短期金利は4.35%であり、グローバル金融資本からすれば、中国向けの投融資利回りは実に魅力的である。

1997年香港の中国返還、そして2009年に始まる人民元「国際化」を経て、今日香港金融資本市場は明らかに大陸中国企業の外資資金調達のための「導管（conduit）」としての役割を果たしてきた。現に2020年5月には QFII や RQFII の投資枠も撤廃されることになった。

しかし、そうした香港の役割が中国企業の国内外での活動をマネーの面で支え、遂には中国の軍拡に繋がるものとなれば、米中経済摩擦は安全保障面にまで及んでこよう。それは中国企業のアメリカ証券市場からの排除、香港金融資本市場経由での中国企業発行証券への投資禁止では終わらない。場合によって米政府は、中国及び香港の各政府・中央銀行が有する在米金融資産の凍結、香港金融資本市場の生命線たる香港のカレンシー・ボード制に対するドル決済制度の遮断さえ決断するかもしれない。つまり、香港金融資本市場がグローバル・マネーに対し大陸中国企業への「導管」として果たしてきた役割を塞ぐということである⁴³⁾。

さて事態はどう推移するであろうか。2021年1月19日に発足するバイデン新政権の対中国経済戦略が注目されるところである。

（2020年12月4日脱稿）

〈注〉

- 1) 数字は総て図表5の資料より。
- 2) The U.S.-China Economic and Security Review Commission, 'Highlights of This Month's Edition', Economics & Trade Bulletin, Nov. 2020, p. 4.
- 3) 数字は The US Department of Commerce, BEA, 'U.S. Direct Investment Abroad: Direct Investment Position on a Historical-Cost Basis by Detailed Country, 2009-2019' より。
- 4) 数字は The US Department of Commerce, BEA, 'Foreign Direct Investment in the United States: Selected Items by Detailed Country, 2008-2019' より。
- 5) 数字は The US Department of the Treasury, Treasury International Capital System, 'U.S. Claims on Foreigners from Holdings of Foreign Securities' より。
- 6) 数字は The US Department of the Treasury, Treasury International Capital System, 'Market Value of U.S. Holdings of Foreign Securities at the End of the Year Shown' より。
- 7) 2015年以降（2017年を除く）香港は世界最大の IPO 市場である（「香港市場の今後の展望 加速する中国シフト、米中対立は当面の追い風に」『みずほインサイト』2020年9月）。
- 8) 2002年当時、中国は国有企業に対する国有商業銀行の不良債権を資産運用会社（Asset Management Company, AMC）に売却し、AMCは購入した不良債権を株式に転換して（Debt Equity Swap）、保有株式の株式市場での売却を狙っていた。また国有企業改革との係わりで、国有企業の株式制企業への転換のために、いわゆる従前の非流通株の株式市場売却が政策課題として挙がっていた時期である。したがって、2001年末 WTO 加盟を果たした中国は、QFII 制度導入により外資導入を図り、国有企業・国有商業銀行の改革に繋げていこうとした訳であり、アメリカの投資ファンド等はそこに大きな収益機会を見出したのである。
- 9) この時期、アメリカの投資銀行ゴールドマン・サックスの CEO が H. ポールソンであり、中国の国有企業改革における外資導入に尽力した。これが機縁となって、ポールソンは現在中国国家副主席である王岐山と知己を得、2006年には米中経済戦略対話が開始された。2008年のリーマン・ショックを契機とするアメリカ発世界金融危機において巨額の米国債を発行せざるをなくなった際、当時ブッシュ政権下で財務長官であったポールソンは、王岐山を通じ中国政府に対し巨額の米国債購入を依頼したと伝えられている。正に中国共産党とアメリカ Wall Street の「呉越同舟」の関係といってよい。2009年に発足したオバマ政権では、米中経済戦略対話の議題に外交・安全保障分野を含むことになり、以降両国首脳は年1回ワシントンと北京で会談を行うようになった。この頃、「G2」時代の到来ともいわれた。だが、2017年のトランプ政権発足と共に、同戦略対話は中断した。
- 10) 数字は The US Department of the Treasury, Treasury International Capital System, 'Foreign Holdings of U.S. Securities at the end of the period shown' より。
- 11) この点については、'China dumps US Treasuries for fifth consecutive month, sending holdings to lowest level since February 2017', *SCMP*, Nov. 19 2020 でも報じられている。
- 12) 拙稿「2015年8月人民元為替相場下落以降の上海・香港金融市場の新展開—債務繰り延べと外資導入—」[拙著『中国・金融「自由化」と人民元「国際化」の政治経済学—「改革・開放」後40年の中国金融経済史』晃洋書房、2020年、第8章] 参照。
- 13) The U.S.-China Economic and Security Review Commission, 'Trends in U.S. Multinational Enterprise Activity in China, 2000-2017', July 2020, p. 3.
- 14) *ibid.*
- 15) *op. cit.*, p. 5.
- 16) *op. cit.*, p. 7.
- 17) *op. cit.*, p. 8.
- 18) 2000年から2017年に中国の一人当たり年間所得は522ドル（3721元）から3643ドル（25974元）へと約7倍に増大した。
- 19) The U.S.-China Economic and Security Review Commission, 'Trends in U.S. Multinational Enterprise Activity in China, 2000-2017', July 2020, *op. cit.*, p. 11.
- 20) *op. cit.*, p. 12.
- 21) *op. cit.*, p. 13 及び p. 14 の Fig.14 より。
- 22) 世界最大の電気自動車メーカー・Tesla は、2018年7月上海市政府より工場新設と研究開発拠点の設置について認可を得、2020年10月欧州向けモデルの輸出を開始した。
- 23) The US Department of the Treasury, 'Treasury Designates China as a Currency Manipulator', Aug. 5 2019. ちなみに日本は「監視対象国」である。
- 24) The US Department of Treasury, *Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States*, Jan. 2020, p. 22.
- 25) NASDAQ が新興企業向け世界最大のコンピューター・システム取引市場であるのに対し、NYSE American は、NYSE に次いで2番目に大きな証券取

- 引所であったアメリカン証券取引所（AMEX）を起源とし、インターコンチネンタル取引所が所有する小型株の株式市場（Small Cap Equity Market）をいう。
- 26) ここで中国系企業は次のように定義されている。
- ①関係する証券取引所より、中華人民共和国で法人登録された企業が株式上場していることが確認されている企業、②米証券取引委員会（SEC）への登録において、上場企業の本社が中国内住所地と記されている企業、である。もっとも、オフショア・センターを法人登録の住所地としている企業もあって、アメリカの証券市場に上場されている中国系企業の総てをリスト・アップすることには限界がある。また香港での企業活動を主としている中国系企業は、ここでのリストから外れている。
- 27) The U.S.-China Economic and Security Review Commission, 'Chinese Companies Listed on Major U.S. Stock Exchanges', Oct. 2020, pp. 2-3。
- 28) 報告書では、脚注にてNASDAQでのIPOによって、一株17ドルで総額5億6100万ドルの資本金を調達したLuckin Coffee（瑞幸咖啡）の不正について記している。同社株式は最高時1株50ドル、時価評価総額は120億ドルに達した。だが2019年第Ⅱ四半期から第Ⅳ四半期にかけて、過大な売上と利益計上を行ったと発表した。その後、同社は上場取り消しとなり、投資家には巨額の損失が発生した。これを契機に、2020年5月アメリカ議会には中国の企業のアメリカ証券取引所での上場を規制する法案が提出されるようになった（*op. cit.*, p. 2）。
- 29) 中国のアンチウイルス・ソフトのメーカーである奇虎360は、ケイマン諸島に法人登録した企業として2011年NYSEに上場していたが、2016年投資家に対し93億ドルを支払って上場を廃止した。その後同社は上海株式市場で600億ドル以上の評価額で上場した。これを受けてアメリカの元投資家は同社の株価評価において誤った情報が伝えられたとして同社を訴えた（*ibid.*）。
- 30) 中国ByteDance（字節跳動）社が開発運営しているモバイル向けのショート・ビデオ・プラットフォームであるTiktokについても、2019年12月安全保障面からアメリカ政府により国内での利用について規制が課せられた。交渉の結果、Tiktokは米国を含む国際事業を担う新会社を米国に設立し、オラクルとウォルマートが計2割を出資し、1年以内に米株式市場に上場する計画である。但し、Tiktokの親会社であるByteDanceが8割の持ち分を保有しつつも、米投資会社がByteDanceに約4割出資していることから、米系資本は間接的支配を含めて53%を握ることになるという。情報漏洩に係わる安全保障を理由とした紛争は、結局のところ米系資本による多数支配に決着したことになる。
- 31) The US Securities and Exchange Commission, Economic and Risk Analysis, 'U.S. Investors' Exposure to Domestic Chinese Issuers', July 2020, p. 10. また Washington Post の安全保障担当記者である Gerz は、こうした問題に早くから深い憂慮の念を示していた（Gerz, Bill, *Deceiving The Sky, Inside Communist China's Drive for Global Community*, Encounter Books, 2019, pp. 140-141）。
- 32) The White House, 'Executive Order on Addressing the Threat from Securities Investments that Finance Communist Chinese Military Companies', Nov. 12 2020.
- 33) 米国務省は、12月5日付で声明を発表し、Entity List に上がる13の中国企業が MSCI と FTSE 株式指数に含まれていたこと、MSCI 新興経済諸国株式指数に上海・深圳 A 株式市場に上場する230社の中国企業が含まれていたと発表した（The US Department of State, 'U.S. Investors Are Funding Malign PRC Companies on Major Indices', Dec.6 2020）。これを受けて FTSE は早くも翌6日に Hikvision、CCCC、中国核工業建設、中国中車（CRRC）、曙光信息产业（Dawning Information Industry）、中国化学工程の8社を指数算出対象から外した。
- 34) 'Trump administration drafts list of 89 Chinese firms with alleged military ties: Reuters, citing document', CNBC, Nov. 23 2020.
- 35) QFII は個別の機関投資家に投資枠が付与されてきたのに対し、RQFII はまず国毎に投資枠が設定され、その設定枠内で当該国所在の機関投資家毎に投資枠が付与されるといった二段構えであった。
- 36) これら一連の措置については、拙稿「中国・金融「自由化」と人民元「国際化」の現実と限界」[前掲『拙著』第11章]を参照。
- 37) The U.S.-China Economic and Security Review Commission, *2020 Report to Congress of the U.S.-China Economic and Security and Review Commission*, Dec. 2020, p. 267.
- 38) *op. cit.*, p. 511. NetEase 網易は中国の四大ポータルサイトの1つで、越境 e コマースやネット・ゲームを手掛ける。JD.com は北京に本社を置く e コマース企業で、世界初のドローンを使った宅配を開始した。
- 39) *op. cit.*, p. 510.
- 40) *op. cit.*, p. 511.
- 41) *op. cit.*, pp. 507-508.
- 42) アントの事業には、デジタルクレジットカードの

「花唄」や短期消費者ローンの「借唄」が含まれており、これらリテール業務が民間中小企業及び消費者向けの信用秩序を乱すものとみなされたようでもある。

- 43) だが、そうなればいわゆるベビー・ブーマー世代の年金収入をどのように稼ぎ出すかという問題に直結する。つまり、年金に係わる社会保障制度財源を貯蓄保険の積立資金運用で賄うのか、それとも租税により毎年担保していくのかという先進諸国の経済社会体制を問うことにもなる。

On the Economic Strategy of the Trump Administration toward China, the Economic Two Giants, tied up in Trade, Investment, and International Finance, Decoupling?

TORITANI Kazuo

〈Abstract〉

The US- China economic conflict has got fiercely under the Trump administration for the past four years. This research paper is to focus on the economic relation between both countries in terms of trade, investment, and international finance. Especially, it takes up annual reports to the congress and other analytical papers issued from the US-China Economic and Security Review Commission which was created in Oct. 2000. Is it possible that the US-China economic relation can be de-coupled as the Trump administration envisaged?

Key words : the US-China economic conflict, the Trump administration, the US balance of payments, the US-China economies decoupling, the international financial market of Hong Kong